

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوق في الأداء

فرنسي ثـــروات
Fransi Tharawat

شركة اسمنت تبوك

نظرة على الربع الأول ٢٠١٤؛ لا تغير على الاستثمار بالرغم من تراجع الأرباح عن التوقعات: التوصية "شراء"

تراجع صافي الربح والربح التشغيلي في الربع الأول ٢٠١٤ عن التوقعات بنسب تقارب ٧٪ و٥٪ على التوالي: سجلت شركة أسمنت تبوك صافي ربح في الربع الأول ٢٠١٤ بقيمة ٤٤ مليون ر.س. (نمو ١٦٪ عن الربع السابق؛ تراجع ٢٢٪ عن الربع المماثل من العام السابق) وذلك بأقل من توقعاتنا بحدود ٧٪. جاء الأداء التشغيلي للشركة أقل قليلاً من المتوقع له مع تراجع إجمالي الربح والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والإستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) عن توقعاتنا بنسب تقارب ٤٪ و٤٪ و٥٪ على التوالي. مع عدم تغير العوامل الأخرى الرئيسية في نموذجنا لتوقع أرباح الربع الأول ٢٠١٤، فقد يصل هامش الربح قبل الفوائد و الضرائب والزكاة والإستهلاك والإطفاء (EBITDA) في الربع الأول ٢٠١٤ بحدود ٦٠٪ مقابل توقعاتنا بحدود ٦٣٪.

تعافي مبيعات الأسمنت في الربع الأول ٢٠١٤ ووصولها تقريباً إلى مستوياتها العادية: سجلت الشركة مبيعات شهرية من الإسمنت بمعدل ١٤١ ألف طن خلال الربع الأول ٢٠١٤، بما يعني زيادة بنسبة تقارب ٣١٪ عن المستوى المنخفض لمبيعات الشركة في نوفمبر ونمو بحدود ١٣٪ عن الربع السابق (بلغ المعدل الشهري لمبيعات الأسمنت لقطاع الاسمنت ٤,٨ مليون طن في الربع الأول ٢٠١٤، نمو ٣٢٪ عن مستوى نوفمبر المنخفض؛ نمو ١٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق)، مما يعني أن حجم مبيعات الإسمنت للشركة قد تعافت ووصلت إلى مستوياتها العادية، حيث بلغت نسبة التراجع في المبيعات فقط ما يقارب ٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق (مقابل نسبة تراجع ٨٪ على مستوى القطاع).

عائد الربح الموزع الى سعر السهم (ما يقارب ٦,٨٪ متوقع للعام ٢٠١٤) ليكون بذلك أحد أعلى العوائد في القطاع: من عوامل جاذبية شركة اسمنت تبوك مركزها المالي القوي، من ميزانية خالية من الديون وصافي نقد يشكل نسبة تقارب ٥٪ من الرسملة السوقية، كما نتوقع زيادة توزيع الارباح لعام ٢٠١٤ لتصل الى ٢,٠ ر.س. للسهم (نمو بحدود ١٠٪ عن نفس الفترة من العام الماضي)، ليكون بذلك عائد الربح الموزع الى سعر السهم بحدود ٦,٨ ٪، محققاً بذلك أحد أعلى العوائد في القطاع.

يتداول السهم بسعر اقل من الشركات المماثلة في القطاع؛ تقييم غير مكتمل بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ (عدا النقد) يبلغ ١٣,٤ مرة، استمرار التوصية "شراء" للسهم: يعد سهم شركة أسمنت تبوك أحد ارخص الأسهم في قطاع الاسمنت السعودي، حيث يتداول بمكرر ربحية (عدا النقد) متوقع للعام ٢٠١٤ بمقدار ١٣,٤ مرة مقابل ١٤,٦ مرة للشركات المماثلة في المملكة، مما يشير أيضاً، إلى انه بينما يتم تداول سهم الشركة في طاقته الانتاجية الحالية بأقل من الشركات المماثلة الناضجة بالرغم من تقاربهم في المركز المالي إلى حد كبير، فهي لا تتضمن أي زيادة لقيمة السهم من إمكانية التوسع في طاقتها الانتاجية. على العموم، وعلى الرغم من تراجع الأرباح عن التوقعات، فأننا نركز على نمو سهم اسمنت تبوك على المدى المتوسط (تعافي الارباح من المستوى المنخفض في الربع الرابع ٢٠١٣ ، عائد ربح موزع الى سعر السهم مرتفع و تقييم منخفض مقارنة مع الشركات المماثلة في القطاع)، كما نكرر توصيتنا لسهم شركة اسمنت تبوك على اساس "شراء".

يمكن ان يضيف تخصيص الوقود للطاقة الانتاجية الجديدة قيمة كبيرة: من وجهة نظرنا، تعتمد المرحلة القادمة لنمو أرباح اسمنت تبوك على الطاقة انتاجية الجديدة المقترحة (٥,٠٠٠ طن يومياً، بما يقارب ١١٠٪ من الطاقة الانتاجية الحالية، ستبدأ في نهاية العام ٢٠١٥). بينما تم منح عقد الإعمال الإنشائية للطاقة الإنتاجية الجديدة، رفضت شركة ارامكو تخصيص الوقود ؛ وبالتالي، وفي حال عدم تخصيص الوقود، فإن هذا قد يؤدي إلى استمرار عدم استغلال الطاقة الإنتاجية الجديدة وعدم مساهمتها بصورة كبيرة في تحقيق التدفقات نقدية والنمو في أرباح الشركة. عموماً، في حال تم تخصيص الوقود، فإن هذا قد يؤدي إلى إضافة قيمة كبيرة للسهم. وفي ظل أحسن الحالات، فقد تضيف الطاقة الإنتاجية الجديدة ما قيمته ١٩,١ ر.س. للسهم او ما يقارب ٥٦٪ من سعرنا المستهدف للسهم.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٤ المحّقق	توقعات الربع الأول ٢٠١٤	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير عن التوقعات ٪	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	الربع الأول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي
الكمية (٠٠٠ طن)	٤٢٣	٤١٥	٢٪	غ/م	غ/م	٣٧٧	١٢٪	٤٣٤	-٣٪
الايرادات	غ/م	٩٧	غ/م	غ/م	غ/م	٨٦	غ/م	١٠٨	غ/م
اجمالي الربح	٥٠	٥٢	-٤٪	غ/م	غ/م	٤٥	١٢٪	٦٢	-٢٠٪
EBITDA** متوقع	٥٩	٦١	-٤٪	غ/م	غ/م	٥٣	١١٪	٧١	-١٧٪
هامش EBITDA	غ/م	٦٣٪	غ/م	غ/م	غ/م	٦٢٪	غ/م	٦٦٪	غ/م
EBIT	٤٦	٤٨	-٥٪	غ/م	غ/م	٣٩	١٦٪	٥٨	-٢١٪
صافي الربح	٤٤	٤٧	-٧٪	غ/م	غ/م	٣٨	١٦٪	٥٦	-٢٢٪

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/م : غير متاح * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء من المصادر المتاحة

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٣٣,٨
التغير (٪)	١٤٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	٢٩,٦
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٢,٦٦٤
عدد الأسهم القائمة	مليون	٩٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٣٢,٨
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٥,٠
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	٥,٧
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٢,١٤
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3090.SE	TACCO AB

* السعر كما في ١٩ أبريل ٢٠١٤

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٨٣,٩
خالد صالح عبدالرحمن الشثري	١١,١
المؤسسة العامة للتقاعد	٥,٠

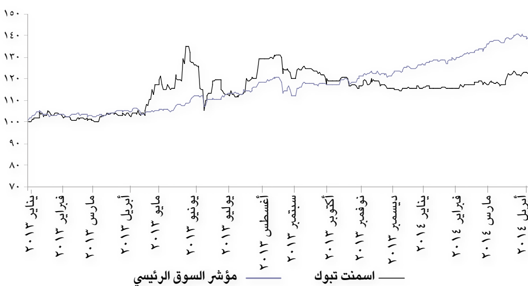
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	العام ٢٠١٤	العام ٢٠١٥
مكرر الربحية - عدا النقد (مرة)	١٣,٤	١٣,٣
EV/EBITDA (مرة)*	١٠,٠	١٠,٠
الربح الموزع الى سعر السهم (٪)	٦,٨	٦,٨

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

تغطية القطاع

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوسـاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المسـتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشـدة أي مسـتثمر محتمل أن يطلب إرشـاد قانوني، محاسـبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اسـتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسـوم على الاسـتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانونياً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).